



EUROCORP Α.Ε.Π.Ε.Υ.

Μ Ε Λ Ο Σ Χ . Α .

Έκθεση της EUROCORP Α.Ε.Π.Ε.Υ. προς το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας

GINGER DIGITAL BidCo SINGLE MEMBER S.A.

Αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της εταιρίας 'Epsilon Net' βάσει των διατάξεων των παρ. 6 & 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, όπως προσαρμόστηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018, στο πλαίσιο της πιθανής επικείμενης υποβολής Δημόσιας Πρότασης

Πλ. Φιλικής Εταιρίας 14, 10673 Αθήνα, Τηλ: +30 210 72 63 500
Fax: +30 210 72 63 666, e-mail: eurocorp.admin@eurocorp.gr



Περιεχόμενα

Εισαγωγή.....	3
Πηγές Άντλησης Πληροφοριών.....	4
Υποθέσεις και περιορισμοί.....	5
Συνοπτική περιγραφή της Εταιρίας και των δραστηριοτήτων της	5
Η συναλλαγή.....	8
Οικονομικά Αποτελέσματα.....	9
Αποτίμηση.....	13
Μέθοδος 1: Σύγκριση Χρηματιστηριακών Δεικτών.....	13
Μέθοδος 2: Συγκριτική ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιριών.....	14
Τελική Αποτίμηση.....	16
Ρήτρα Μη Ευθύνης.....	17



Εισαγωγή

Σας υποβάλουμε έκθεση αποτίμησης των μετοχών της εταιρίας Epsilon Net (εφεξής η «Εταιρία») κατόπιν εντολής που λάβαμε μέσω επιστολής ανάθεσης που υπεγράφη μεταξύ της “GINGER DIGITAL BidCo SINGLE MEMBER S.A.” (εφεξής ο «Προτείνων») και της Eurocorp Α.Ε.Π.Ε.Υ. (εφεξής ο «Σύμβουλος»), βάσει της κείμενης νομοθεσίας (διατάξεις των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, που προσαρμόστηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018). Η έκθεση αποτίμησης (εφεξής η «Έκθεση») συντάχθηκε εν όψη πιθανής επικείμενης υποβολής Δημόσιας Πρότασης.

Για τον προσδιορισμό του εύλογου και δίκαιου ανταλλάγματος, η Έκθεση λαμβάνει υπόψη διεθνώς αποδεκτά κριτήρια, μεθόδους αποτίμησης, πληροφορίες και στοιχεία που θεωρούνται σχετικά στη συγκεκριμένη περίπτωση.

Επισημαίνουμε ότι ο Σύμβουλος είναι ανεξάρτητος από τον προτείνοντα και την υπό εξαγορά Εταιρία, Ειδικότερα, ο Σύμβουλος δεν έχει καμία επαγγελματική σχέση ή συνεργασία τα τελευταία πέντε (5) έτη με τα παραπάνω πρόσωπα ή με πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με το υπόχρεο πρόσωπο ή που είναι συνδεδεμένα.

Η σύνταξη της εν λόγω Έκθεσης έχει γίνει αποκλειστικά για λογαριασμό του προτείνοντος με σκοπό την υποβολή της στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τη δημοσιοποίησή της σύμφωνα με το άρθρο 16 του Ν. 3461/2006. Επιπροσθέτως, δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανένα άλλο σκοπό πέραν αυτού που περιγράφεται στην παρούσα Έκθεση.

Πηγές Άντλησης Πληροφοριών

Προκειμένου να καταλήξουμε στην αποτίμηση, η οποία παρουσιάζεται στην παρούσα Έκθεση, λάβαμε υπόψη τα ακόλουθα:

- Την ετήσια οικονομική έκθεση 31/12/22 με τις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας, και τις οικονομικές καταστάσεις 31/12/2023.
- Το Δελτίο Τύπου της Εταιρείας που αφορά στα οικονομικά αποτελέσματα του 2023.
- Δημόσια διαθέσιμες στο κοινό, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρία.
- Συγκρίσεις της Εταιρίας με ελληνικές και ευρωπαϊκές εταιρίες με παρόμοιες δραστηριότητες.
- Τις μακροοικονομικές συνθήκες των κλάδων στους οποίους δραστηριοποιείται η Εταιρία.
- Μακροοικονομικά μεγέθη από ιστοσελίδες και διεθνείς βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιριών.
- Τιμές κλεισίματος μετοχών.
- Στοιχεία συναλλαγών σε παρεμφερείς κλάδους δραστηριοποίησης με αυτούς της Εταιρίας.

Υποθέσεις και περιορισμοί

Σε καμία περίπτωση, δεν μπορούμε να επιβεβαιώσουμε ότι οι προβλέψεις για τη μελλοντική απόδοση της Εταιρίας θα πραγματοποιηθούν, καθώς τυχόν μεταβολές στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες των αγορών μεταγενέστερα, ενδέχεται να μεταβάλουν σημαντικά τα αποτελέσματα της Έκθεσης αυτής.

Ο Σύμβουλος δεν παρέχει γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρουσιαζόμενων προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Συνεπώς, δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων.

Βασική παραδοχή της παρούσας Έκθεσης είναι ότι η παρούσα δομή της Εταιρίας, οι αναμενόμενες επενδύσεις και η υπάρχουσα γνώση της αγοράς, θα αξιοποιηθούν με τέτοιο τρόπο, ώστε να μπορέσουν να πραγματοποιηθούν οι προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις της Εταιρίας.

Δεν πραγματοποιήσαμε οποιαδήποτε περαιτέρω εργασία αξιολόγησης της ακρίβειας και της πληρότητας των δημοσιευμένων στοιχείων που ελήφθησαν υπόψη στην Έκθεση μας, παρότι αξιολογήθηκε η συνάφεια και η λογικότητά τους.

Ο Σύμβουλος δεν έχει κάνει έλεγχο της πληρότητας και ακρίβειας των πληροφοριών και των δεδομένων που παρασχέθηκαν και παρουσιάζονται από τη Διοίκηση.

Ο Σύμβουλος δεν έχει διεξαγάγει οποιουδήποτε είδους ελέγχου (νομικού, φορολογικού ή λογιστικού).

Η εφαρμογή ελεγκτικών διαδικασιών στα στοιχεία της Εταιρίας δεν έχει ελεγχθεί από τον Σύμβουλο, ο οποίος δεν φέρει οποιαδήποτε ευθύνη σχετικά με την ακρίβεια και πληρότητα αυτών.

Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή ανεξάρτητη εκτίμηση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρίας.

Ο Σύμβουλος, οι εταίροι, οι αντιπρόσωποι, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτής δε δύνανται, ούτε είναι εντεταλμένοι να αντιπροσωπεύσουν, εγγυηθούν ή αναλάβουν ευθύνη, σχετικά με τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται σε αυτήν την Έκθεση και καμία ευθύνη ή υποχρέωση δεν αναλαμβάνεται για την ακρίβεια, πληρότητα ή το εύλογο των πληροφοριών αυτών.

Δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας, αν και οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων. Λόγω της αβεβαιότητας και υποκειμενικότητας των εκτιμήσεων που είναι αναγκαίες για την ολοκλήρωση των εργασιών αποτίμησης, είναι προτιμότερη η αξιολόγηση των αποτελεσμάτων περισσότερων από μίας μεθόδου.

Η πραγματική αγοραία τιμή μιας εταιρίας είναι πιθανό να διαφέρει από την εκτιμώμενη αγοραία αποτίμησή της.

Συνοπτική περιγραφή της Εταιρίας και των δραστηριοτήτων της

Γενικές πληροφορίες

Η μητρική εταιρία “EPSILON NET – Ανώνυμη Εταιρεία Πληροφορικής, Εκπαίδευσης και Προϊόντων Υψηλής Τεχνολογίας” με τον διακριτικό τίτλο “EPSILON NET A.E.”, ιδρύθηκε με τη σημερινή της μορφή το έτος 1999 (Φ.Ε.Κ. 6383 / 04,08,1999). Η αρχική επωνυμία είχε οριστεί ως: “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ – Ανώνυμη Βιοτεχνική και Εμπορική Εταιρία Εκδόσεων, Πληροφορικής και Προϊόντων Υψηλής Τεχνολογίας” με τον διακριτικό τίτλο “ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΗ Α.Ε.” και τροποποιήθηκε στην ως άνω ισχύουσα, κατόπιν της από 14.02.2004 απόφασης της 12ης Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων (Φ.Ε.Κ. 2497 / 24.03.2004),



καθώς επίσης και της από 22,05,2008 απόφασης της 9ης Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων (Φ.Ε.Κ. 6356 / 04.07.2008). Η έδρα της εταιρίας βρίσκεται στην Ελλάδα, στο Δήμο Πυλαίας του Ν, Θεσσαλονίκης – Πάροδος 17ης Νοέμβρη 87 – Ζώνη ΕΜΟ. Η ηλεκτρονική διεύθυνση της εταιρίας είναι www.epsilonnet.gr. Η εταιρία κατά τη σύστασή της καταχωρίστηκε στο Μητρώο Ανωτύμων Εταιρειών με Αριθμό Μητρώου 43452/62/Β/99/194 και η διάρκεια ζωής της ορίστηκε σε πενήντα (50) έτη, μέχρι την 22η Ιουλίου 2049. Πλέον είναι εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) με Αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. 038383705000. Η “EPSILON NET Α.Ε.” δραστηριοποιείται στον κλάδο πληροφορικής και συγκεκριμένα στην ανάπτυξη λογισμικών προγραμμάτων για οικονομολόγους, λογιστές – φοροτεχνικούς, λογιστικά γραφεία και τμήματα λογιστηρίων και οικονομικής διεύθυνσης εταιρειών. Επιπρόσθετα, διοργανώνει εκπαιδευτικά σεμινάρια οικονομικού, επιστημονικού περιεχομένου. Τέλος, εκδίδει και πωλεί το μηνιαίο οικονομικό περιοδικό “EPSILON 7” και εμπορεύεται επιστημονικά – φορολογικά βιβλία.

Προϊόντα και Δραστηριότητες

Η Εταιρία, που φιλοδοξεί να προσφέρει ολοκληρωμένες λύσεις υποστήριξης για τον σύγχρονο επαγγελματία, δραστηριοποιείται στον κλάδο της Πληροφορικής με σημαντική παρουσία στις παρακάτω τρεις επιχειρηματικές μονάδες (business units):

1. Epsilon Net Software (εφαρμογές λογισμικού και ανάπτυξη βάσεων δεδομένων)

Η επιχειρηματική αυτή μονάδα καλύπτει τις απαιτήσεις της αγοράς των επιχειρήσεων, αλλά και των οικονομικών συμβούλων, φοροτεχνικών σε θέματα λογιστικής, φορολογικής, οικονομικής και εμπορικής διαχείρισης. Με υψηλή τεχνογνωσία και γνώση της αγοράς, η Εταιρεία υλοποιεί ολοκληρωμένες λύσεις υποστήριξης, έχοντας ως βασική προτεραιότητα την ανάπτυξη τεχνολογικά προηγμένων προϊόντων.

2. Epsilon Net Network (οικονομικό portal e-forologia & online συνδρομητικές υπηρεσίες)

Το e-forologia Αποτελεί ένα διαδικτυακό portal, με ένα υπερέυλο εργαλείων πληροφόρησης, αρχειοθέτησης και πρακτικής αξιοποίησης της νομοθεσίας. Απευθύνεται σε όλες τις επιχειρήσεις και τους επαγγελματίες του ευρύτερου οικονομικού χώρου, οι οποίοι ως χρήστες του συστήματος αποκτούν τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν σε ηλεκτρονική μορφή προηγμένα εργαλεία με στόχο την ανεύρεση λύσεων σε φορολογικά και εργατικά θέματα. Ανάλογα με τις ανάγκες τους, οι χρήστες της νέας πλατφόρμας υπηρεσιών πληροφόρησης και ενημέρωσης έχουν στην διάθεσή τους μια σειρά εργαλείων πληροφόρησης.

Το e-magazine είναι το πρώτο ηλεκτρονικό φορολογικό - λογιστικό περιοδικό στην Ελλάδα, με εύχρηστο πίνακα περιεχομένων, ειδική διαμόρφωση της ύλης για την ηλεκτρονική αξιοποίησή της από το χρήστη και ενεργούς δεσμούς σε πολλά σημεία της ύλης, ώστε να λαμβάνει ο χρήστης πρόσθετες πληροφορίες μέσα από σελίδες του Internet.

3. Epsilon Net Training (εξειδικευμένες εκπαιδευτικές υπηρεσίες)

Η επιχειρηματική αυτή μονάδα παρέχει εξειδικευμένες εκπαιδευτικές υπηρεσίες για στελέχη επιχειρήσεων και ελεύθερους επαγγελματίες, με ποικιλία προγραμμάτων επαγγελματικής εκπαίδευσης.

Οι πωλήσεις της εταιρίας στηρίζονται κυρίως σε δραστηριότητες που αφορούν στη διανομή επιχειρηματικού λογισμικού και αποτελούν το κυριότερο μέρος των πωλήσεων (>90%). Πιο συγκεκριμένα, οι επαναλαμβανόμενες πωλήσεις που αφορούν το λογισμικό που πωλείται είτε σε μηνιαία είτε σε ετήσια βάση είναι το κομμάτι που αναπτύσσεται σε πολύ γρήγορο ρυθμό και αποτελούν ποσοστό μεγαλύτερο του 60% των



συνολικών πωλήσεων. Αξίζει να σημειωθεί πώς το 30% των πωλήσεων λογισμικού όπως και θέματα που αφορούν σε εγκατάσταση των προϊόντων γίνεται από το δίκτυο μεταπωλητών της εταιρείας που δρουν ως ενδιάμεσοι μεταξύ της εταιρείας και των πελατών της.

Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από δέκα (10) μέλη, τα οποία διακρίνονται σε εκτελεστικά και μη εκτελεστικά. Η σύνθεση του Δ.Σ. είναι η εξής:

ΜΙΧΟΣ ΙΩΑΝΝΗΣ του ΝΙΚΟΛΑΟΥ, Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου και Διευθύνων Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος.

ΜΑΝΗΣ ΠΑΝΤΕΛΕΗΜΩΝ του ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΥ, Αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου, Ανεξάρτητο - Μη Εκτελεστικό Μέλος.

ΑΝΑΓΝΩΣΤΟΥ ΒΑΣΙΛΙΚΗ του ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ, Αναπληρώτρια Διευθύνουσα Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος.

ΚΟΥΤΚΟΥΔΑΚΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ του ΑΝΤΩΝΙΟΥ, Εκτελεστικό Μέλος.

ΠΡΑΣΣΑΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ του ΓΑΒΡΙΗΛ, Εκτελεστικό Μέλος.

ΜΙΧΑΛΟΠΟΥΛΟΣ ΠΑΣΧΑΛΗΣ του ΓΕΩΡΓΙΟΥ, Εκτελεστικό Μέλος.

ΓΡΙΜΠΕΛΑΣ ΑΝΔΡΕΑΣ του ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ, Εκτελεστικό Μέλος.

ΔΑΣΚΑΛΟΠΟΥΛΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ του ΓΕΩΡΓΙΟΥ, Μη Εκτελεστικό Μέλος.

ΓΚΙΝΟΓΛΟΥ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ του ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ, Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό Μέλος.

ΜΑΡΙΝΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ του ΔΙΟΝΥΣΙΟΥ, Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό Μέλος.

Πηγή: Ιστοσελίδα Εταιρείας (www.epsilonnet.gr)

Μετοχική Σύσταση

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε 4.065.000 ευρώ και διαιρείται σε 54.200.000 μετοχές, ονομαστικής αξίας €0,075 εκάστη. Όλες οι μετοχές είναι κοινές ονομαστικές με δικαίωμα ψήφου, εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην κύρια αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Σημαντικές άμεσες ή έμμεσες συμμετοχές, κατά την έννοια των διατάξεων του Ν. 3556/2007 όπως ισχύει, κατά την 30/06/23, με βάση την ιστοσελίδα της Εταιρείας:

Μέτοχος	Αρ. Μετοχών	%
Ιωάννης Μίχος	30.035.000	55,41%
Barca Global Master Fund	4.333.799	8,00%
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	4.065.000	7,50%
Μέτοχοι < 5%	15.766.201	29,09%
ΣΥΝΟΛΟ	54.200.000	100,00%

Πηγή: Ιστοσελίδα εταιρείας (www.epsilonnet.gr) 08/06/2023

Θυγατρικές

Οι θυγατρικές εταιρίες του Ομίλου είναι οι εξής:

ΛΟΜΗ ΟΜΙΛΟΥ - ΘΥΓΑ ΤΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΣΥΝΔΕΔΕΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ		
Η δομή του Ομίλου την 31 Δεκεμβρίου 2023 είχε ως εξής:		
Επωνυμία	Ποσοστό	Μέθοδος
EPSILON HOSPITALITY A.E	99,98%	Ολική Ενοποίηση
EPSILON EUROPE PLC	99,97%	Ολική Ενοποίηση
EVOLUTIONSNT PLC	99,956% (έμμεση συμμετογή)	Ολική Ενοποίηση
EVOLUTIONSNT (UK) LTD	100,00% (έμμεση συμμετογή)	Ολική Ενοποίηση
EPSILON HR ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.	100,00%	Ολική Ενοποίηση
EPSILON SUPPORT CENTER A.E.	51,00%	Ολική Ενοποίηση
HOTELIGA INTERNATIONAL Sp. Z O.O.	51,00%	Ολική Ενοποίηση
DATA COMMUNICATION A.E.	100,00%	Ολική Ενοποίηση
EPSILON SINGULARLOGIC A.E.	99,97%	Ολική Ενοποίηση
TECHNOLIFE E.I.E.	60,00%	Ολική Ενοποίηση
SYSTEM SOFT A.E.	100,00% (έμμεση συμμετογή)	Ολική Ενοποίηση
IOOM A.E.	80,00% (έμμεση συμμετογή)	Ολική Ενοποίηση
PROFESSIONAL COMPUTER SERVICES ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	88,00%	Ολική Ενοποίηση
EPSILON CSA A.E.	100,00%	Ολική Ενοποίηση
DIGITAL 4U A.E.	60,00%	Ολική Ενοποίηση
EPSILON SUPPORT CENTER ATHENS A.E.	60,00%	Ολική Ενοποίηση
EPSILON SINGULARLOGIC CYPRUS LTD	100,00%	Ολική Ενοποίηση
TAXHEAVEN A.E.	60,00%	Ολική Ενοποίηση
HOTELIGA A.E.	51,00%	Ολική Ενοποίηση
HOTEL AVAILABILITIES LTD	70,00%	Ολική Ενοποίηση
BOOKONLINENOW I.K.E.	55,00%	Ολική Ενοποίηση
HOTELONCLOUD LTD	55,00%	Ολική Ενοποίηση
HOTEL AVAILABILITIES A.E.	70,00%	Ολική Ενοποίηση
SINGULARLOGIC ROMANIA COMPUTER APPLICATION SRL	60,00%	Ολική Ενοποίηση
ΟΡΟΣΗΜΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε.	80,00%	Ολική Ενοποίηση
EPSILON OROSIMO SRL	80,00% (έμμεση συμμετογή)	Ολική Ενοποίηση
NETERA ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ	60,00%	Ολική Ενοποίηση
DIGINET A.E.	60,00%	Ολική Ενοποίηση
SCAN INFORMATION SYSTEMS (SCANABEE)	60,00%	Ολική Ενοποίηση
HIT HOSPITALITY INTEGRATED TECHNOLOGIES A.E.	34,00%	Καθαρή Θέση
INFOSUPPORT A.E.	34,00% (έμμεση συμμετογή)	Καθαρή Θέση
SANTORINI DREAMS I.K.E.	40,00% (έμμεση συμμετογή)	Καθαρή Θέση
INFOSUPPORT BUSINESS A.E.	34,00% (έμμεση συμμετογή)	Καθαρή Θέση
GIVS ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.	40,00%	Καθαρή Θέση

Πηγή: Ετήσια οικονομική Έκθεση Epsilon Net 2023 Ιστοσελίδα εταιρίας (www.epsilonnet.gr).

Η Συναλλαγή

Βάσει της ενημέρωσής μας, ο Προτείνων εξετάζει τη δυνατότητα υποβολής της Δημόσιας Πρότασης για την οποία πραγματοποιήθηκε η παρούσα Αποτίμηση, όπως προβλέπεται από τις διατάξεις της παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006 όπως προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018.

Η παρούσα Δημόσια Πρόταση πληροί τις προϋποθέσεις του άρθρου 9, παρ. 6, περίπτωση (β) καθώς κατά τους έξι (6) μήνες πριν από την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, οι συναλλαγές που έγιναν επί των Μετοχών της Εταιρίας δεν υπερέβαιναν το 10% του συνόλου των Μετοχών της Εταιρίας.

Συνεπώς, σύμφωνα με το άρθρο 9, παρ. 7 του Νόμου, ο Προτείνων όρισε την Eurocorp A.E.P.E.Y., ως Ανεξάρτητο Εκτιμητή, για την αποτίμηση του εύλογου και δικαίου ανταλλάγματος των μετοχών που θα αποτελέσουν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης.



Οικονομικές Καταστάσεις της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2023

Ποσά εκφρασμένα σε € εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά.

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2023	31.12.2022 Ανοθεωρημένη (Σημ. 37)	31.12.2023	31.12.2022 Ανοθεωρημένη (Σημ. 37)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό				
Ενσώματα Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία	9.892.442,15	7.036.158,74	3.582.169,70	1.037.643,20
Επενδύσεις σε Ακίνητα	-	2.312.881,80	-	2.312.881,80
Αυλα Περιουσιακά Στοιχεία	19.437.194,29	14.326.351,55	2.618.536,32	2.309.343,33
Υπεράξια	-	12.326.851,50	-	-
Επενδύσεις σε θυγατρικές Επιχειρήσεις	-	-	60.509.883,09	32.804.222,50
Επενδύσεις σε συγγενείς Επιχειρήσεις	1.924.176,96	5.349.318,44	1.310.000,00	4.619.360,88
Λοιποί Συμμετοχικοί Τίτλοι	69.012,84	72.214,97	331,02	3.521,30
Αξίογραφα Επενδυτικού Χαρτοφυλακίου	2.538.441,26	2.809.335,89	326.162,26	344.539,00
Ανοβαλλόμενες Φορολογικές Απαιτήσεις	955.469,49	2.045.645,54	248.736,50	85.438,61
Απαιτήσεις από μισθώσεις	26.754,35	9.561,85	256.700,26	333.446,41
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	203.686,78	176.401,01	55.711,93	59.530,27
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντων Στοιχείων του Ενεργητικού	57.734.792,86	46.464.721,29	68.908.231,08	43.909.927,30
Κυκλοφορούν Ενεργητικό				
Αποθέματα	1.714.575,19	377.517,32	59.413,78	36.784,99
Πελάτες & Λοιπές Εμπορικές Απαιτήσεις	33.883.207,55	28.810.429,71	7.960.585,14	9.802.580,98
Αξίογραφα Εμπορικού Χαρτοφυλακίου	-	-	-	-
Απαιτήσεις από μισθώσεις	5.555,81	3.815,15	70.607,06	106.468,27
Λοιπές Απαιτήσεις	6.255.845,85	4.192.320,51	3.318.329,10	2.598.234,68
Τομιακά Διοθέσιμα & Ισοδύναμα	25.411.639,13	26.648.940,18	7.846.103,55	12.878.613,48
Σύνολο Κυκλοφορούντων Στοιχείων του Ενεργητικού	67.270.823,53	60.033.022,87	19.255.038,63	25.422.682,40
Σύνολο Ενεργητικού	125.005.616,39	106.497.744,16	88.163.269,71	69.332.609,70
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό Κεφάλαιο	4.065.000,00	4.065.000,00	4.065.000,00	4.065.000,00
Διαφορά από Έκδοση Μετοχών υπέρ το Άρτιο	4.929.507,96	4.929.507,96	4.929.507,96	4.929.507,96
Αποθεματικά	7.519.198,32	4.811.345,74	8.502.320,53	6.598.170,02
Αποτελέσματα εις Νέον	41.564.397,92	31.643.612,18	42.970.694,94	33.497.042,10
Σύνολο Ίδίων Κεφαλαίων Αποδιδόμενων σε Ιδιοκτήτες Μητρικής	58.078.104,20	45.449.465,88	60.467.523,43	49.089.720,08
Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	2.692.188,05	12.845.534,64	-	-
Σύνολο Ίδίων Κεφαλαίων	60.770.292,25	58.295.000,52	60.467.523,43	49.089.720,08
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Δάνεια	9.911.081,17	7.817.013,68	4.343.961,91	2.614.107,81
Υποχρεώσεις Μίσθωσης	3.648.346,82	3.047.089,82	870.736,72	563.476,81
Υποχρεώσεις Παροχών Προσωπικού λόγω Εξόδου από την Υπηρεσία	2.124.998,74	1.494.712,56	158.139,10	118.481,28
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.166.302,03	139.425,06	657.773,01	132.897,30
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	16.850.728,76	12.498.241,12	6.030.610,74	3.428.963,20
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Προμηθευτές & Λοιπές Εμπορικές Υποχρεώσεις	13.224.217,73	7.800.944,76	7.476.025,03	2.195.832,81
Τράπεζες - Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις Πληρωτέες στην Επόμενη Χρήση	3.969.191,73	8.634.684,04	1.783.333,33	4.483.000,00
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις Μίσθωσης Πληρωτέες στην Επόμενη Χρήση	1.032.223,27	777.455,41	209.082,79	255.126,71
Τρέχουσες Φορολογικές Υποχρεώσεις	14.574.651,84	10.725.345,46	7.147.242,99	5.773.418,56
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	14.584.310,81	7.766.072,85	5.049.451,40	4.106.548,34
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	47.384.595,38	35.704.502,52	21.665.135,54	16.813.926,42
Σύνολο Υποχρεώσεων	64.235.324,14	48.202.743,64	27.695.746,28	20.242.889,62
Σύνολο Ίδίων Κεφαλαίων & Υποχρεώσεων	125.005.616,39	106.497.744,16	88.163.269,71	69.332.609,70

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις για την Περίοδο από 1^η Ιανουαρίου 2023 έως 31^η Δεκεμβρίου 2023



Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος Χρήσεως

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1.1-31.12.2023	1.1-31.12.2022 Αναθεωρημένη (Σημ. 37)	1.1-31.12.2023	1.1-31.12.2022 Αναθεωρημένη (Σημ. 37)
Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις)	93.231.685,52	75.107.325,91	33.267.126,73	28.704.913,39
Κόστος Πωλήσεων	(35.840.053,20)	(29.861.551,07)	(11.864.734,98)	(11.787.173,96)
Μικτά Αποτελέσματα (Κέρδη) Εκμεταλλεύσεως	57.391.632,32	45.245.774,84	21.402.391,75	16.917.739,43
Λοιπά Έσοδα Εκμεταλλεύσεως	1.506.349,84	1.336.010,32	563.688,75	559.090,65
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	(3.560.468,75)	(2.662.963,73)	(640.327,32)	(582.724,42)
Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών	(16.164.242,22)	(16.858.412,25)	(4.573.316,02)	(5.006.309,23)
Έξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως	(12.470.843,05)	(9.751.300,62)	(1.918.876,01)	(1.731.998,58)
Λοιπά Έξοδα Εκμεταλλεύσεως	(1.245.844,21)	(1.392.906,87)	(487.297,61)	(624.305,71)
Λειτουργικά Κέρδη	25.456.583,93	15.916.201,69	14.346.263,54	9.531.492,14
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	2.590.661,40	134.483,48	3.887.884,75	600.806,96
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	(1.407.540,96)	(910.266,78)	(757.146,03)	(357.898,53)
Συμμετοχή σε Αποτελέσματα Συγγενών Εταιρειών	520.917,93	577.264,81	-	-
Καθαρά Κέρδη προ Φόρων	27.160.622,30	15.717.683,20	17.477.002,26	9.774.400,57
Φόρος Εισοδήματος	(7.140.223,60)	(3.115.898,20)	(3.983.379,11)	(2.162.340,12)
Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων (Α)	20.020.398,70	12.601.785,00	13.493.623,15	7.612.060,45
Κατανέμονται σε:				
- Ιδιοκτήτες Μητρικής	18.454.041,89	10.998.134,85	13.493.623,15	7.612.060,45
- Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	1.566.356,81	1.603.650,15	-	-
20.020.398,70	12.601.785,00	13.493.623,15	7.612.060,45	
Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους				
Συμμετοχή στα Λοιπά Συνολικά Έσοδα Συγγενών Επιχειρήσεων	11.626,44	(75.704,43)	-	-
Αναλογιστικά κέρδη-(ζημιές) σε Προγράμματα Παροχών Προσωπικού	(114.598,05)	(36.266,83)	(11.756,81)	(29.439,96)
Φόρος που αναλογεί	25.211,59	7.978,70	2.586,50	6.476,79
Αποτίμηση Επενδυτικού Χαρτοφυλακίου	150.817,69	(230.720,62)	(8.264,69)	-
Φόρος που αναλογεί	1.818,23	-	1.818,23	-
Συναλλαγματικές Διαφορές	9.219,72	(700,18)	-	-
Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Β)	84.095,62	(335.413,36)	(15.616,77)	(22.963,17)
Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Α) + (Β)	20.104.494,32	12.266.371,64	13.478.006,38	7.589.097,28
Κατανέμονται σε:				
- Ιδιοκτήτες Μητρικής	18.540.395,12	10.656.851,76	13.478.006,38	7.589.097,28
- Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	1.564.099,20	1.609.519,88	-	-
20.104.494,32	12.266.371,64	13.478.006,38	7.589.097,28	
Μέσος Σταθμικός Αριθμός Μετοχών				
Κοινές Ονομαστικές Μετοχές	54.200.000	53.953.425	54.200.000	53.953.425
Βασικά Κέρδη ανά Μετοχή που αναλογούν σε Ιδιοκτήτες Μητρικής	0,3405	0,2038	0,2490	0,1411
Μέσος Σταθμικός Αριθμός Μετοχών Υπολογισμού Απομειωμένων Κερδών	55.031.449	55.031.449	55.031.449	55.031.449
Απομειωμένα Κέρδη ανά Μετοχή που αναλογούν σε Ιδιοκτήτες Μητρικής	0,3353	0,1999	0,2452	0,1383



Οικονομικές Καταστάσεις της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2022

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Ποσά ειρωασμένα σε €	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2021
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό				
Ενσώματα Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία	7.036.158,74	4.670.183,31	1.037.643,20	1.148.535,04
Επενδύσεις σε Ανίνητα	2.312.881,80	-	2.312.881,80	-
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	14.326.351,55	14.868.654,62	2.309.343,33	2.663.305,34
Υπεραξία	12.326.851,50	8.255.502,69	-	-
Επενδύσεις σε Φυγακτικές Επιχειρήσεις	-	-	31.160.433,98	25.171.763,88
Επενδύσεις σε Συγγενείς Επιχειρήσεις	5.349.318,44	4.835.758,06	4.619.360,88	4.619.360,88
Λοιποί Συμμετοχικοί Τίτλοι	72.214,97	33.487,36	3.521,30	3.521,30
Αξίόγραφα Επενδυτικού Χαρακτήρα	2.809.335,89	-	344.539,00	-
Αναβαλλόμενες Φορολογικές Απαιτήσεις	2.045.645,54	2.188.587,08	85.438,61	-
Απαιτήσεις από Μισθώσεις	9.561,85	1.321,20	333.446,41	439.790,69
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	176.401,01	623.428,55	59.530,27	516.883,21
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντων Στοιχείων του Ενεργητικού	46.464.721,29	35.476.922,87	42.266.138,78	34.563.160,34
Κυκλοφορούν Ενεργητικό				
Αποθέματα	377.517,32	132.612,78	36.784,99	25.077,41
Πελάτες και Λοιπές Εμπορικές Απαιτήσεις	28.810.429,71	18.944.616,93	9.802.580,98	6.768.206,92
Αξίόγραφα Εμπορίου Χαρακτήρα	-	297.754,62	-	-
Απαιτήσεις από Μισθώσεις	3.815,15	1.719,86	106.468,27	112.999,72
Λοιπές Απαιτήσεις	4.192.320,51	2.613.004,50	2.598.234,68	1.632.117,73
Ταμειακά Διαθέσιμα και Ισοδύναμα	26.648.940,18	23.354.155,02	12.878.613,48	12.367.725,81
Σύνολο Κυκλοφορούντων Στοιχείων του Ενεργητικού	60.033.022,87	45.343.863,71	25.422.682,40	20.906.127,59
Σύνολο Ενεργητικού	106.497.744,16	80.820.786,58	67.688.821,18	55.469.287,93
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ				
Ίδια Κεφάλαια				
Μετοχικό Κεφάλαιο	4.065.000,00	4.020.000,00	4.065.000,00	4.020.000,00
Διαφορά από Έκδοση Μετοχών υπό το Άρτο	4.929.507,96	4.614.507,96	4.929.507,96	4.614.507,96
Αποθεματικά	2.152.929,29	1.800.859,99	2.295.965,05	1.712.474,95
Αποτέλεσματα εις Νέον	34.302.028,63	20.129.699,27	36.155.458,55	26.989.109,84
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων Αποδιδόμενων σε Ιδιοκτήτες Μητρικής	45.449.465,88	30.565.067,22	47.445.931,56	37.336.092,75
Δικαιώματα Μετοφής	12.845.534,64	10.889.597,76	-	-
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων	58.295.000,52	41.454.664,98	47.445.931,56	37.336.092,75
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Δάνεια	7.817.013,68	8.910.038,66	2.614.107,81	4.358.329,78
Υποχρεώσεις Μίσθωσης	3.047.089,82	1.563.493,58	563.476,81	728.775,26
Αναβαλλόμενες Φορολογικές Υποχρεώσεις	-	-	-	86.142,12
Υποχρεώσεις Παροχών Προσωπικού λόγω Εξόδου από την Υπηρεσία	1.494.712,56	1.152.257,11	118.481,28	61.949,54
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	139.425,06	141.675,62	132.897,30	132.897,30
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	12.498.241,12	11.767.464,97	3.428.963,20	5.368.094,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και Λοιπές Εμπορικές Υποχρεώσεις	7.800.944,76	5.290.184,92	2.195.832,81	1.654.471,58
Τράπεζες-Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις Πληρωτέες σε Επόμενη Χρήση	8.634.684,04	6.797.811,77	4.483.000,00	3.029.302,72
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις Μίσθωσης Πληρωτέες σε Επόμενη Χρήση	777.455,41	607.241,10	255.126,71	316.732,77
Τρέχουσες Φορολογικές Υποχρεώσεις	10.725.345,46	6.726.741,03	5.773.418,56	3.740.414,39
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	7.766.072,85	8.176.677,81	4.106.548,34	4.024.179,72
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	35.704.502,52	27.598.656,63	16.813.926,42	12.765.101,18
Σύνολο Υποχρεώσεων	48.202.743,64	39.366.121,60	20.242.889,62	18.133.195,18
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων & Υποχρεώσεων	106.497.744,16	80.820.786,58	67.688.821,18	55.469.287,93

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις για την Περίοδο από 1^η Ιανουαρίου 2022 έως 31^η Δεκεμβρίου 2022



Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος Χρήσεως

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	1.1-31.12.2022	1.1-31.12.2021	1.1-31.12.2022	1.1-31.12.2021
Ποσά εκφρασμένα σε €				
Κύλιος Εργασιών (Πωλήσεις)	75.107.325,91	50.511.276,57	28.704.913,39	18.954.163,77
Κόστος Πωλήσεων	(26.443.766,86)	(19.481.101,65)	(9.258.375,12)	(7.363.321,20)
Μικτά Αποτελέσματα (Κέρδη) Εικμεταλλεύσεως	48.663.559,05	31.030.174,92	19.446.538,27	11.590.842,57
Λοιπά Έσοδα Εικμεταλλεύσεως	1.336.010,32	342.495,53	559.090,65	64.857,90
Εξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	(2.495.420,71)	(1.287.126,84)	(476.142,65)	(225.883,48)
Εξοδα Λειτουργίας Ερευνών - Αναπτύξεως	(15.416.252,39)	(9.737.117,95)	(3.917.732,43)	(3.403.215,98)
Εξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως	(9.077.257,66)	(6.014.675,21)	(1.398.214,46)	(679.859,82)
Λοιπά Έξοδα Εικμεταλλεύσεως	(1.392.906,87)	(1.994.899,59)	(624.305,71)	(183.027,02)
Λειτουργικά Κέρδη	21.617.731,74	12.338.850,86	13.589.233,67	7.163.714,17
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	134.483,48	120.541,86	600.806,96	98.808,99
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	(910.266,78)	(856.463,56)	(357.898,53)	(389.578,88)
Συμμετοχή σε Αποτελέσματα Συγγενών Εταιρειών	577.264,81	612.812,81	-	-
Καθαρά Κέρδη προ Φόρων	21.419.213,25	12.215.741,97	13.832.142,10	6.872.944,28
Φόρος Εισοδήματος	(3.115.898,20)	(1.436.922,29)	(2.162.340,12)	(1.232.090,68)
Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων (Α)	18.303.315,05	10.778.819,68	11.669.801,98	5.640.853,60
Κατανέμεντα σε:				
- <i>Ιδιοκτήτες Μητρικής</i>	16.699.664,90	9.375.549,84	11.669.801,98	5.640.853,60
- <i>Δικαιώματα Μειοψηφίας</i>	1.603.650,15	1.403.269,84	-	-
	18.303.315,05	10.778.819,68	11.669.801,98	5.640.853,60
Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους				
Αποτέλεσμα Εισφοράς Κλάδου σε Υπό Κοινό Έλεγχο Ουγκανδική Επιχείρηση	-	-	-	12.238.469,21
Συμμετοχή στα Λοιπά Συνολικά Έσοδα Συγγενών Επιχειρήσεων	(75.704,43)	(435.867,11)	-	-
Αναλογιστικά Κέρδη / (ζημιές) σε Προγράμματα Παροχών Προσωπικού	(36.266,83)	266.472,77	(29.439,96)	165.822,87
Φόρος που αναλογεί	7.978,70	(60.731,20)	6.476,79	(38.363,13)
Αποτίμηση Επενδυτικού Χαρτοφυλακίου	(230.720,62)	-	-	-
Συναλλαγματικές Διαφορές	(700,18)	12.760,70	-	-
Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Β)	(335.413,36)	(217.364,84)	(22.963,17)	12.365.928,95
Συγκριζόμενα Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους (Α) + (Β)	17.967.901,69	10.561.454,84	11.646.838,81	18.006.782,55
Κατανέμεντα σε:				
- <i>Ιδιοκτήτες Μητρικής</i>	16.358.381,81	9.153.204,37	11.646.838,81	18.006.782,55
- <i>Δικαιώματα Μειοψηφίας</i>	1.609.519,88	1.408.250,47	-	-
	17.967.901,69	10.561.454,84	11.646.838,81	18.006.782,55
Μέσος Σταθμικός Αριθμός Μετοχών				
Κοινές Ονομαστικές Μετοχές	53.953.425	17.364.932	53.953.425	17.364.932
Βασικά Κέρδη ανά Μετοχή που αναλογούν σε Ιδιοκτήτες Μητρικής	0,3095	0,5399	0,2163	0,3248

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις για την Περίοδο από 1^η Ιανουαρίου 2022 έως 31^η Δεκεμβρίου 2022



Αποτίμηση

Προκειμένου να αποτιμήσουμε την αξία της εταιρίας θα χρησιμοποιήσουμε δύο μεθόδους: 1) Την μέθοδο της σύγκρισης της Χρηματιστηριακών Δεικτών (**Trading Multiples**) και 2) τη συγκριτική ανάλυση μέσω πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιρειών (**Comparable Transactions Multiples**).

Μέθοδος 1: Σύγκριση Χρηματιστηριακών Δεικτών (Trading Multiples)

Αυτή η μέθοδος παρουσιάζει μια ενδεικτική αξία βάσει χρηματιστηριακών δεικτών (π.χ. EV/Sales, EV/EBITDA) συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών. Η μέθοδος δείχνει σε ποια τιμή οι αγοραστές θα ήταν πρόθυμοι να αποκτήσουν ένα μερίδιο μειοψηφίας σε εταιρείες με αντίστοιχα χαρακτηριστικά. Το μειονέκτημα αυτής της μεθόδου είναι ότι είναι ευαίσθητη σε ιδιαιτερότητες των αγορών αλλά και των λογιστικών πρακτικών. Ο χρηματιστηριακός δείκτης που διαλέξαμε για τις συγκρίσεις μας είναι ο EV/EBITDA. Θεωρούμε ότι ο δείκτης αυτός είναι ο πιο κατάλληλος για τον κλάδο του λογισμικού καθότι λαμβάνει υπόψη του, εκτός από τη λειτουργική κερδοφορία,

το δανεισμό της επιχείρησης, δίνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο μια καθαρότερη εικόνα για τη χρηματοοικονομική υγεία της επιχείρησης σε σχέση με πιο απλούς δείκτες (π.χ. P/E).

Επιλέξαμε μια ομάδα εισηγμένων Ευρωπαϊκών εταιρειών (peers) που δραστηριοποιούνται στον κλάδο του λογισμικού, που θεωρούμε πώς είναι συγκρίσιμες με την Εταιρία. Σημειώσατε πώς δεν συμπεριλάβαμε εταιρίες πληροφορικής που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών γιατί διαφέρουν σημαντικά με την Εταιρία σε επίπεδο επιχειρηματικού μοντέλου και λειτουργιών και αυτό αντανακλάται στις πολύ μεγάλες αποκλίσεις στις αποτιμήσεις. Η μόνη Ελληνική εισηγμένη εταιρία που μπορεί να συγκριθεί με την Εταιρία είναι η Entersoft. Όμως, στη συγκεκριμένη εταιρία, θα αναφερθούμε στη συγκριτική ανάλυση μέσω πρόσφατων συναλλαγών παρακάτω.

Όπως διαφαίνεται στον παρακάτω πίνακα από διαθέσιμα και δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία για το 2023, ο διάμεσος EV/EBITDA(23A) της επιλεγμένης ομάδας Ευρωπαϊκών εταιρειών είναι 17,5X. Με τιμή του συγκεκριμένου δείκτη στο 15,8x, η Εταιρία διαπραγματεύεται χαμηλότερα από τους αντίστοιχους δείκτες των διακεκριμένων εταιρειών αλλά υψηλότερα από τις άλλες εταιρίες της ομάδας. Εάν η Εταιρία διαπραγματευόταν στο ύψος του διαμέσου της ομάδας, τότε η χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης θα ανερχόταν σε €548,07 εκ.

Πίνακας 1.

Εταιρία	Χώρα	Χρηματιστηριακή Αξία (€)	EV/EBITDA 23 TTM
Admicom OY	FI	200.058.299	15,2
Adesso SE	DE	728.966.410	11,4
Visiativ SA	GB	167.007.107	7,7
Sage Group	LN	14.259.302.326	23,2
SAP SE	DE	218.698.323.381	27,5
NNIT	DN	382.822.192	19,7
Διάμεσος			17,5

Πηγή: Εκτιμήσεις Eurocorp



Μέθοδος 2 - Συγκριτική ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιριών (Comparable Transactions Multiples)

Με τη μέθοδο αυτή συγκρίνονται οι οικονομικοί δείκτες αποτίμησης της εταιρίας με δείκτες αντίστοιχων εταιριών του κλάδου που πρόσφατα έγιναν αντικείμενο εξαγοράς. Η μέθοδος δείχνει σε τι τιμή οι αγοραστές είναι διατεθειμένοι να αγοράσουν μερίδιο πλειοψηφίας σε συγκρίσιμες εταιρίες (οι επονομαζόμενες Exit Transactions). Στα θετικά της μεθόδου αυτής είναι ότι κατά την πώληση εμφανίζεται η πραγματική αξία της εταιρίας λόγω του γεγονότος ότι ο αγοραστής, αφού έχει κάνει due diligence, έχει μεγαλύτερη γνώση των δεδομένων σε σχέση με τη γνώση που έχει ένας επενδυτής που βασίζεται σε δημόσια πληροφόρηση (public information). Σημειώσατε πώς σε αυτές τις περιπτώσεις, ο αγοραστής είναι διατεθειμένος να πληρώσει ένα premium είτε για να αποκτήσει τον έλεγχο της εταιρίας είτε λόγω των συνεργιών που μπορεί να προκύψουν. Συνήθως, αυτή η μέθοδος βασίζεται σε ιστορικά στοιχεία ενώ λαμβάνεται υπόψη η αναμενόμενη μελλοντική απόδοση.

Εφαρμόσαμε αυτή τη μέθοδο σε τρεις διαφορετικές περιπτώσεις – η κάθε μία προσφέρει επιπλέον πληροφορία.

A. Συναλλαγές στον Ευρωπαϊκό Κλάδο Λογισμικού.

Προκειμένου να εφαρμόσουμε αυτή τη μέθοδο, χρησιμοποιήσαμε πληροφορίες της βάσης δεδομένων mergermarket.com. Ανατρέξαμε στις αγοραπωλησίες πάνω στον Ευρωπαϊκό κλάδο λογισμικού των τελευταίων 12 μηνών και περιοριστήκαμε σε αγοραπωλησίες μεταξύ €100 και €600 εκ.

Πίνακας 2.

Αριθμός Συναλλαγών		Exit multiples - 15deals	Revenue	No.	EBITDA	No.	EBIT	No.
Συνολικός Αριθμός συναλλαγών	70	M.O	3,8x	13	42,1x	11	43,1x	11
Συναλλαγές χωρίς ανακοίνωση τιμήματος	----	Διάμεσος	1,5x	13	19,4x	11	33,5x	11
Συναλλαγές με ανακοίνωση τιμήματος	70	Π.Μ.Ο.*	3,2x	11	32,0x	9	34,2x	9
Συνολική αξία συναλλαγών	EUR 17572m	* Ακραίες τιμές ±2,5% έχουν αφαιρεθεί						

Πηγή:
mergermarket.com

Όπως φαίνεται στον παραπάνω πίνακα, στη βάση δεδομένων περιλαμβάνονται 70 συναλλαγές. Από αυτές στοιχεία για Revenue, EBITDA, και EBIT δημοσιοποιήθηκαν για 13, 11, και 11 εταιρίες αντίστοιχα. Σε αυτές τις εταιρίες, ο διάμεσος των αποτιμήσεων σε σύγκριση με τον Κύκλο Εργασιών, το EBITDA και το EBIT ανήλθε σε 1,5x, 19,4x και 33,5x, αντίστοιχα. Εάν η Epsilon Net διαπραγματευόταν στον ανωτέρω διάμεσο των EV/EBITDA (19,4x) η χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης θα ήταν €607,1 εκ.

B. Entersoft - Δημόσια Πρόταση από Olympia Group.

Στις 4 Μαρτίου 2023, το Olympia Group (Όμιλος συμφερόντων του επιχειρηματία Πάνου Γερμανού) υπέβαλλε δημόσια πρόταση για την Entersoft, μία εταιρία λογισμικού εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Η συναλλαγή αυτή είναι σημαντική πρώτον γιατί είναι η πιο πρόσφατη συναλλαγή στον κλάδο στην Ελλάδα και

δεύτερον γιατί είναι η πιο συγκρίσιμη εταιρία με την Εταιρία σε επίπεδο υποκλάδου λειτουργία καθώς και σε όρους περιθωρίων και κερδοφορίας (Πίνακας 2^α).

Πίνακας 2^α.

	FY 2023	
	Epsilon Net	Entersoft
Περιθώριο EBITDA	33,3%	32,2%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	21,5%	18,0%
Καθαρό χρέος (€εκ.)	-6,85	-2,3
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	33,0%	26,1%

Πηγή: Εκτιμήσεις Eurocorp

Συνεπακόλουθα, στην ανάλυσή μας, ορίζουμε υψηλή στάθμιση σε αυτή την αποτίμηση. Η συναλλαγή έγινε σε EV/EBITDA (23A) ύψους 18,97x. Εάν λοιπόν εφαρμόσουμε αυτόν τον λόγο στην Εταιρία, η χρηματιστηριακή αξία της θα ανερχόταν σε 593,76 εκ. Ευρώ.

Γ. Η αγορά ποσοστού 7,5% της Epsilon Net από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας (ΕΤΕ).

Στις 16/11/2022, η ΕΤΕ ανακοίνωσε ότι προχώρησε σε συμφωνία **στρατηγικής συνεργασίας** με την Εταιρία ακολουθούμενη από τη διάθεση για απόκτηση μειοψηφικού ποσοστού. Η συμφωνία απόκτησης ποσοστού 7,5% ολοκληρώθηκε στις 08/06/2023 σε τιμή €7,49 ανά μετοχή της Εταιρίας. Υπολογίζουμε ότι ο λόγος EV/EBITDA της Εταιρίας βάσει του τότε ανακοινωμένου EBITDA της χρήσης 2022 ήταν 16,46x (βλ. Πίνακα 3). Η προκύπτουσα χρηματιστηριακή αποτίμηση για την Εταιρία σήμερα θα ανερχόταν σε €505,1 εκ.

Πίνακας 3.

(σε €)	2022A (Ανακοινωμένο)
Τιμή Συναλλαγής	7,49
Αριθ. Μετοχών	54.200.000
Χρηματιστηριακή Αξία	405.958.000
Καθαρός δανεισμός	(6.370.000)
Δικαιώματα Μειοψηφίας	12.845.535
EV (22A)	412.433.535
EBITDA (22A)	25.053.489
EV/EBITDA (22A)	16,46



Τελική αποτίμηση – Σύνοψη αποτελεσμάτων

Προκειμένου να υπολογίσουμε τη Δίκαιη και εύλογη Αποτίμηση της Εταιρίας (το αντάλλαγμα) βάση του άρθρου 9, παρ. 4 και 6 του νόμου 3461/2006, χρησιμοποιήσαμε τον σταθμισμένο μέσο όρο των παρακάτω αποτελεσμάτων (βλ. Πίνακα 4). Ορίζουμε την υψηλότερη στάθμιση (35%) στην συναλλαγή της Entersoft διότι, πρώτον, είναι η πιο συγκρίσιμη εταιρία από όλες και δεύτερον είναι η πλέον πρόσφατη. Την αμέσως επόμενη στάθμιση (25%) την ορίζουμε στον διάμεσο EV/EBITDA των συναλλαγών του Ευρωπαϊκού κλάδου λογισμικού και ακόμα ένα 25% στον διάμεσο EV/EBITDA των συγκρίσιμων Ευρωπαϊκών εταιριών. Όσον αφορά τη συναλλαγή απόκτησης του 7,5% από την ΕΤΕ τη θεωρούμε ενδεικτική αλλά ορίζουμε χαμηλότερη στάθμιση (15%) καθότι η συναλλαγή αφορούσε πακέτο μειοψηφίας ενώ είχε συμφωνηθεί 18 μήνες πριν. Συμπερασματικά, η Δίκαιη Αποτίμηση της χρηματιστηριακής αξίας της Εταιρίας λαμβάνοντας υπόψιν τον καθαρό δανεισμό και τα δικαιώματα μειοψηφίας στις 31/12/2023- ανέρχεται σε €572,39 εκ., ήτοι **€10,56 ανά μετοχή**.

Πίνακας 4.

Κατηγορία	Epsilon Net			
	Μέση εκτιμώμενη Χρ. Αποτίμηση (σε €'000)	Μέση εκτιμώμενη Χρ. Αποτίμηση/μετοχή (€)	Στάθμιση	
Ευρωπαϊκές Συναλλαγές EV/EBITDA (x)	19,4	607.134	11,20	25%
Ευρωπαίοι peers EV/EBITDA (23)	17,5	548.079	10,11	25%
Entersoft EV/EBITDA (23)	18,97	593.769	10,96	35%
Εξαγορά 7,5% από ΕΤΕ EV/EBITDA(22)	16,46	505.117	9,32	15%
Σταθμισμένος Μ.Ο.		572.390	10,56	



Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από την Eurocorp Α.Ε.Π.Ε.Υ. (Σύμβουλος) αποκλειστικά για χρήση του προτεινόμενου προκειμένου να εκφέρει την αιτιολογημένη γνώμη του σύμφωνα με τις διατάξεις των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006 που προσαρμόστηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018. Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως προς την αιτιολογημένη γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας για την αποδοχή ή την απόρριψη της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης και η Έκθεση δεν θίγει καθ' οιονδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η Έκθεση δε συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται και έχει συνταχθεί για τον πιο πάνω λόγο και μόνο. Για τους σκοπούς της Έκθεσης, ελήφθη υπόψη η υπόθεση ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν στο Σύμβουλο είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και ο Σύμβουλος δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, έγινε η υπόθεση ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρίας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, έγινε η υπόθεση ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρίας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρίας.

Η Έκθεση βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και ο Σύμβουλος δεν εκφράζει γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρία. Η Έκθεση δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρία ή κάποια συνδεδεμένη της, η οποία δύναται να παρασχεθεί μόνο μετά από επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων του Συμβούλου.

Για τον Σύμβουλο

ΣΠΙΡΟΣ ΜΑΛΑΒΑΖΟΣ
ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

EUROCORP Α.Ε.Π.Ε.Υ.
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
ΑΠΟΦ. Δ.Σ. ΕΠΙΤΡ. ΚΕΦΑΛ/ΡΑΣ 2/791/12.07.2017
ΜΕΛΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ
ΠΛ. ΦΙΛΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ 14 • 106 73 • ΑΘΗΝΑ
ΤΗΛ.: 210 7263600 • FAX: 210 7263666
ΑΦΜ: 094253980 • ΔΟΥ: ΦΑΕ ΑΘΗΝΩΝ
ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ.: 734601000